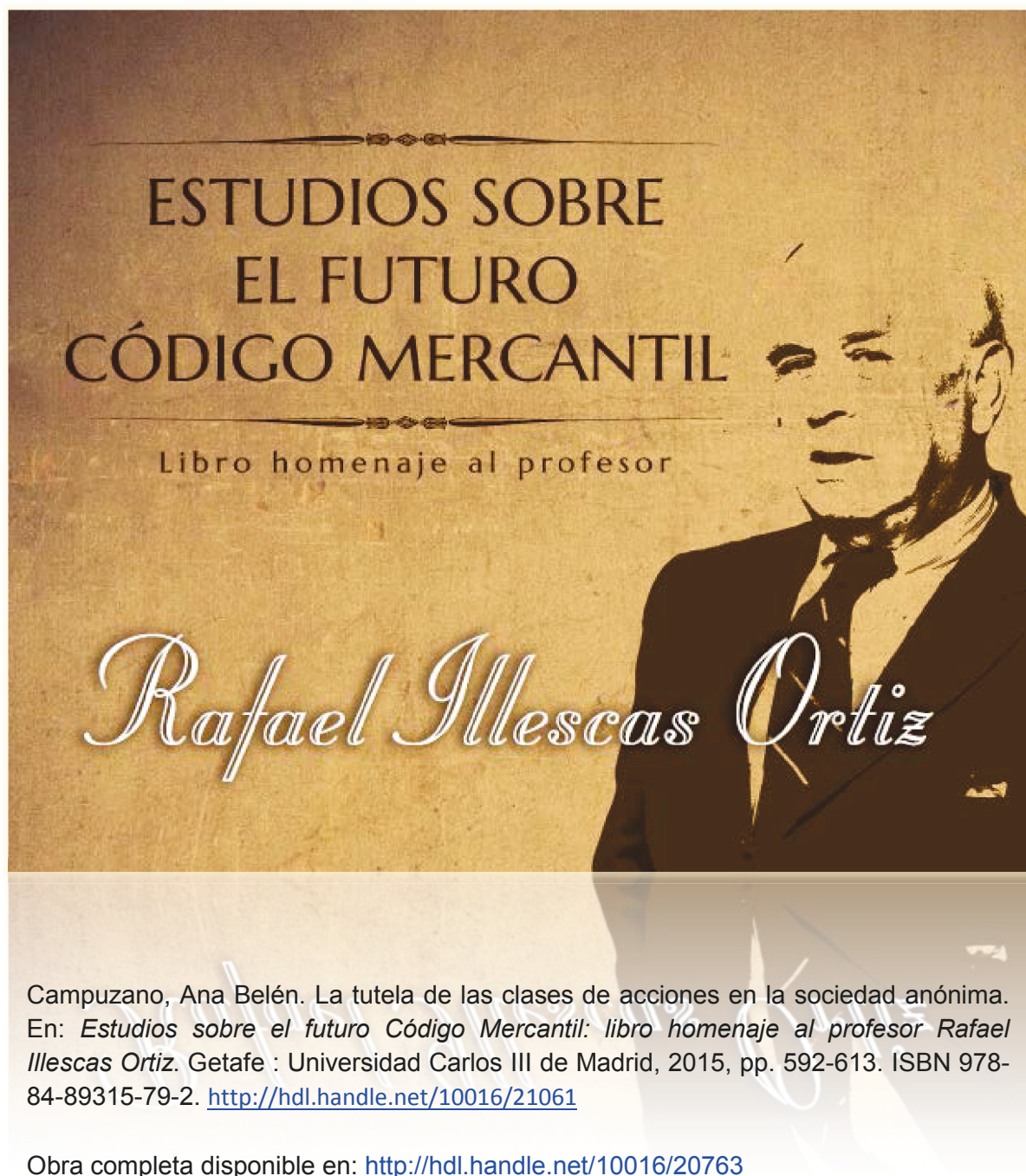




Universidad
Carlos III de Madrid

 **-Archivo**

Repositorio Institucional



Este documento se puede utilizar bajo los términos de la licencia
Creative Commons [Atribución-NoComercial-SinDerivadas 3.0
España](http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/es/)

LA TUTELA DE LAS CLASES DE ACCIONES EN LA SOCIEDAD ANÓNIMA*

ANA BELÉN CAMPUZANO**

Resumen

Las acciones de la sociedad anónima confieren a su titular la condición de socio, lo que implica el reconocimiento de un conjunto de derechos, desde la premisa de que la sociedad debe dar un trato igual a los socios que se encuentren en condiciones idénticas, y sin que ello suponga que todas las acciones deban atribuir el mismo contenido de derechos. El principio de igualdad de derechos se exige no en cuanto a la totalidad de acciones que puede emitir una sociedad, sino en relación a un ámbito más limitado que viene determinado por la noción de clase de acción. Y una vez que una sociedad anónima ha decidido crear clases de acciones, para la adopción de modificaciones estatutarias que puedan lesionar los derechos de éstas, se exige un doble acuerdo: a la decisión de la junta general se añade la necesaria aprobación por la mayoría de las acciones pertenecientes a la clase afectada.

Contenido

1. La atribución de los derechos de socio. – 1.1. El principio de igualdad formal de derechos. – 1.2. Las acciones que atribuyen derechos diferentes. Las clases de acciones. – 2. La tutela de las clases de acciones. – 2.1. La junta especial o votación separada. – 2.2. La adopción de acuerdos en junta especial o votación separada. – 2.3. El acuerdo de la mayoría de las acciones pertenecientes a la clase afectada.

1. LA ATRIBUCIÓN DE LOS DERECHOS DE SOCIO

1.1. El principio de igualdad formal de derechos

La condición de socio se integra por un conjunto diverso de derechos, poderes, facultades e, incluso, atribuciones de legitimación procesal. Aunque no todos los atributos derivados de la condición de socio pueden ser considerados auténticos derechos subjetivos, se ha ido extendiendo y consolidando el uso del concepto de *derechos del socio*, comprensivo de derechos subjetivos y también de otros tipos de posiciones activas. En este sentido amplio se utiliza la expresión *derechos del socio* en el artículo 93 de la Ley de sociedades de capital, al establecer que, salvo en los casos previstos en la propia ley, el socio tendrá como mínimo, en

* El presente trabajo se ha elaborado en el seno del Proyecto de Investigación «Las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles: de la reestructuración en situación de insolvencia al fortalecimiento competitivo de la estructura societaria» (DER2012-37406), concedido por la Dirección General de Investigación Científica y Técnica del Ministerio de Economía y Competitividad.

** Catedrática de Derecho Mercantil. Universidad CEU – San Pablo.

los términos establecidos en esta ley, los siguientes derechos: participación en el reparto de las ganancias sociales, participación en el patrimonio resultante de la liquidación, asunción o suscripción preferente en la emisión o creación, respectivamente, de nuevas acciones u obligaciones convertibles en acciones o de participaciones, asistencia y voto en las juntas, impugnación de acuerdos sociales e información. El socio, que adquiere esta condición simplemente por ser propietario de una acción o de una participación social (art. 91 LSC), tendrá, *como mínimo*, el catálogo de derechos que recoge el precepto para los socios de la sociedad anónima y de la de responsabilidad limitada. Estos derechos, además, se ostentan *en los términos establecidos en esta Ley y salvo en los casos en ella previstos*. El precepto identifica la enumeración legal con el llamado contenido ordinario de la condición de socio, de forma que se entiende que las acciones y las participaciones ordinarias, por lo general, atribuyen estos derechos. El listado es, exclusivamente, eso: una enumeración de lo que la Ley considera los derechos ordinarios más importantes del socio. Pero, no predetermina su alcance, de manera que la diversidad de derechos que puede reconocerse a las acciones y a las participaciones (art. 94 LSC) se construye con la atribución, en forma distinta, de alguno de los derechos recogidos en este listado (v.gr. derecho a participar en las ganancias, derecho a la cuota de liquidación o derecho de voto). En definitiva, se trata de un listado de derechos que no es exhaustivo y de una enumeración legal que no implica que los socios disfruten en todo caso de los derechos incluidos, o que no disfruten de otros derechos no recogidos en ese listado pero reconocidos en la propia Ley o en los estatutos, o que éstos sean derechos exclusivos de los socios¹.

¹ Se trata de derechos mínimos, que no agotan el conjunto de derechos y facultades que se atribuyen al socio. En efecto, a lo largo del articulado de la Ley de sociedades de capital se reconocen al socio otros derechos de variada naturaleza y de no poca relevancia. Algunos de estos derechos se atribuyen, como los legalmente enumerados, por el mero hecho de detentar una acción o una participación. Así sucede, entre otros, con el derecho de separación (art. 346 LSC), el derecho de asignación gratuita de acciones (art. 306 LSC), el derecho de transmisión de acciones o participaciones (arts. 106 y ss. y 120 y ss. LSC), el derecho a solicitar la convocatoria judicial de la junta general ordinaria (art. 169.1 LSC), el derecho a solicitar el nombramiento de auditor por el registrador mercantil (art. 265.1 LSC), el derecho a examinar el libro registro de acciones nominativas y el libro registro de socios (arts. 105.1 y 116.3 LSC) y el derecho a obtener certificaciones acreditativas (arts. 105.2 y 116.5 LSC). Otros derechos o facultades, sin embargo, no son conferidos por una acción o una participación, sino por una cuota o porcentaje del capital social. Aunque cada acción y participación confiere, en sí misma, la posición de socio —son expresión de la condición de socio— determinadas facultades o derechos no se atribuyen por una acción o participación, sino por una cuota o porcentaje del capital social. Son los denominados derechos de la minoría: pedir la convocatoria de la junta (art 168 LSC), imponer al presidente que aporte la información requerida (arts. 196 y 197 LSC), impedir que se transija o renuncie la acción social de responsabilidad contra los administradores (art. 238 LSC), impugnar los acuerdos de los órganos colegiados de administración (art. 251.1 LSC), etc. A todos estos derechos deben añadirse, además, aquellos otros que pueden ser atribuidos en los estatutos y que no se encuentran legalmente recogidos. Además, hay que tener en cuenta aquellas situaciones en las que, por detentarse la mayoría del capital, o porque el resto del capital esté muy desperdigado, se disfruta de una posición de control: impedir modificaciones estatutarias, definir y nombrar administradores, etc. En segundo lugar, estos derechos se ostentan *en los términos establecidos en esta Ley*. Cada uno de los derechos mencionados se somete y sujeta a sus propias reglas que, además, no necesariamente han de ser idénticas en la sociedad anónima y en la sociedad limitada, ni en la sociedad anónima no cotizada y en la cotizada. En efecto, los derechos enumerados sólo se adquieren cuando concurren los supuestos de hecho previstos en la norma que los reconoce y regula, para que éste realmente surja en el patrimonio del socio y pueda ejercitarse. Así, será necesario que se acuerde la distribución de los beneficios del ejercicio para que surja el derecho al dividendo; que la sociedad se disuelva y se liquide para que quepa hablar del derecho a la cuota de liquidación; que se acuerde el aumento de capital para que nazca el derecho de suscripción o asunción preferente; que se convoque o celebre la junta para que haya derecho de asistencia, información y voto; que se adopten determinados acuerdos sociales para poder impugnarlos. De ahí que deba distinguirse entre la mera

Así, la acción y la participación social confieren a su titular la condición de socio, lo que implica el reconocimiento de un conjunto de derechos, desde la premisa de que la sociedad debe dar un trato igual a los socios que se encuentren en condiciones idénticas (arts. 97 y 514 LSC). En las sociedades de capital el ámbito de aplicación del principio de igualdad entre los socios se reconduce al análisis de dos perspectivas distintas: el principio de *igualdad formal* de los derechos incorporados a las acciones y a las participaciones sociales y atribuidos a los socios (art. 94.1 LSC) y el principio de *igualdad de tratamiento* de los socios, que rechaza el trato discriminatorio (arts. 97 y 514 LSC). La aproximación a lo que puede entenderse como trato discriminatorio se contempla en el artículo 293.2 de la Ley de sociedades de capital, al establecer que *se reputará que entraña trato discriminatorio cualquier modificación que, en el plano sustancial tenga un impacto, económico o político, claramente asimétrico en unas y otras acciones o en sus titulares*. Mientras la igualdad formal se mueve sobre el plano de los derechos que se confieren al titular de acciones y de participaciones, la igualdad de tratamiento se centra en el trato que la sociedad, en determinadas operaciones, dispensa al socio individual².

enunciación o reconocimiento en términos generales de ciertos derechos y su efectiva atribución al socio. Con este matiz puede, con todo, utilizarse la expresión *derecho abstracto* para referirse a esa declaración o manifestación legal de los derechos, poderes o facultades que pueden corresponder a los socios, pero cuyo verdadero alcance queda delimitado por la Ley y, en su caso, por los estatutos. Y siempre teniendo en cuenta que dicho reconocimiento no tiene en sí mismo más consecuencia que la de asegurar que los derechos enunciados sólo podrán ser limitados o excluidos por la sociedad en los términos previstos legalmente. En tercer lugar, estos derechos se reconocen en la Ley *salvo en los casos en ella previstos*. No todos los derechos enunciados son inderogables o irrenunciables, como tampoco lo son los derechos de socio que quedan fuera de la enumeración legal. En todo caso, en el listado de la Ley, frente a aquellos derechos que no pueden ser restringidos o limitados en medida alguna ni por la junta general ni en los estatutos de la sociedad (v.gr.: el derecho de información o el de impugnación de acuerdos sociales), hay otros que sí pueden ser *excluidos, suprimidos o no atribuidos*, en los términos previstos en la propia Ley. Así, sucede, de un lado, con el derecho de voto, ya que se reconoce la creación, bajo determinadas condiciones, de acciones y participaciones sin voto (arts. 98 a 103 LSC). Y, de otro lado, con el derecho de suscripción o asunción preferente de nuevas acciones o participaciones, que no existirá cuando el aumento obedezca a la absorción de otra sociedad o de todo o parte del patrimonio escindido de otra compañía o a la conversión de obligaciones en acciones (art. 304.2 LSC) o que podrá ser excluido por decisión mayoritaria cuando el interés de la sociedad así lo exija (art. 308 LSC). En cuarto lugar, algunos de los derechos enumerados no corresponden en exclusiva a los socios. Así sucede con el derecho de impugnar los acuerdos sociales, dado que se atribuye también legitimación a los administradores sociales y a los terceros que acrediten un interés legítimo (art. 206 LSC). También ocurre esto con el derecho a los dividendos acordados por la sociedad durante el usufructo, que corresponden al usufructuario (art. 127 LSC) o con el derecho de asistencia a las juntas generales de la sociedad anónima, que corresponde también, por ejemplo, al comisario del sindicato de obligacionistas (art. 427.2 LSC). JIMENEZ SANCHEZ, G.: «La acción como parte del capital y como conjunto de derechos en la Ley de Sociedades Anónimas», *DN*, 1990-91, pp. 238-243; SANCHEZ ANDRES, A.: «La acción y los derechos del accionista», en *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles* (dir. Uría, R./Menéndez, A./Olivencia, M.), T. IV, Vol. 1º, Madrid, 1994; SANCHEZ GONZALEZ, J.C.: «La acción como fundamento de la condición de socio y como conjunto de derechos», en *Las sociedades de capital conforme a la nueva legislación* (Garrido de Palma, V. y otros), Madrid, 1990; CAMPUZANO, A.B.: «Derechos del socio (art. 93)», en *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital* (dir. Rojo, A./Beltrán, E.), T. I, Madrid, 2011.

² MARTÍNEZ FLOREZ, A.: «Igualdad de trato (art. 97)», en A. Rojo-E. Beltrán [dirs], *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, I, Madrid, 2011. La prohibición de trato discriminatorio entre los accionistas de la misma condición exige una igualdad de oportunidades y veda privilegios y beneficios en favor de unos y detrimento de otros, principio expresamente establecido en la Directiva 2012/30/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de octubre de 2012, tendente a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados miembros a las sociedades, definidas en el artículo 54, párrafo segundo, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, con el fin de proteger los intereses de los socios y terceros, en lo relativo a la constitución de la sociedad anónima, así como al mantenimiento y modificaciones de su capital. En efecto, el artículo 46 de la referida Directiva 2012/30/UE establece que «para la aplicación de la presente Directiva, las legislaciones de los Estados miembros garantizarán un trato igual de los accionistas que se encuentren en condiciones

Respecto al principio de igualdad formal de derechos, parte de que las acciones y las participaciones confieren a sus titulares iguales derechos, lo que coloca a estos en un claro plano igualitario a la hora de determinar su peso específico en la marcha y control de la actividad social. Se establece así una presunción de igualdad de los derechos atribuidos por acciones y participaciones. Ahora bien, esta presunción puede ser desplazada. La afirmación de que las acciones y las participaciones atribuyen a sus titulares iguales derechos exige, para ser comprendida en sus justos términos, dos importantes matizaciones. De un lado, que estamos ante una regla puramente formal. Realmente, quien posee un considerable paquete de acciones o de participaciones que le asegure, aunque sea de hecho, el control de la sociedad, o quien, aunque privado individualmente de una participación mayoritaria adquiere el control en virtud de pactos parasociales, no puede decirse que tenga iguales derechos respecto a los otros socios. Los socios mayoritarios no sólo ostentan un mayor poder, sino que en la mayoría de los casos, detentan el gobierno de la sociedad. De otra parte, es una regla formal que, además, puede ser alterada en el acto constitutivo o en sucesivas modificaciones al mismo. En efecto, se atribuyen a los socios los mismos derechos, con las excepciones establecidas al amparo de la ley. La emisión de acciones o la creación de participaciones con derechos diferentes se configura, fundamentalmente, como un instrumento de recolección de capitales o como una técnica de defensa de las relaciones de poder preexistentes en una sociedad. La consecución de alguno de estos objetivos justifica la mayor parte de las acciones o participaciones con derechos diversos, sin que sea necesario que el fin perseguido se encuentre determinado de antemano. Las acciones o participaciones con derechos diferentes emitidas o creadas en su origen con una finalidad protectora de las relaciones de poder preexistentes, pueden convertirse en un eficaz instrumento de financiación de la sociedad, y viceversa. No es posible separar radicalmente los objetivos. Por el contrario, cuando una sociedad emite acciones o crea participaciones con derechos distintos lo habitual es que lo haga atendiendo, simultáneamente, a razones financieras y de protección de las relaciones de poder preexistentes. Como instrumento de financiación resultan útiles, de un lado, para luchar contra la falta de disponibilidades financieras (saneamiento). Una empresa amenazada de crisis difícilmente va a conseguir que los potenciales inversores suscriban las acciones o asuman las participaciones, pero puede captar nuevos fondos si ofrece ventajas a quien realice el desembolso. De otra parte, son un instrumento idóneo para lograr la expansión de las actividades de la empresa. El ofrecimiento a los inversores de acciones o de participaciones con derechos distintos facilita su captación.

idénticas>> (principio ya recogido en el artículo 42 de la Segunda Directiva en materia de sociedades, Directiva 77/91 CEE, de 13 de diciembre de 1991; Sentencia del Tribunal Supremo de 3 de octubre de 2002). La desigualdad entre los accionistas no puede tener un componente cualitativo; dándose las mismas circunstancias no pueden corresponder a los socios cargas o ventajas distintas. El trato diverso sólo es admisible si deriva de la posesión de distintas acciones o del sometimiento de la situación a disposiciones diferentes (GIRÓN, J.: *Derecho de sociedades*, I, Madrid, 1976, p. 294; VELASCO SAN PEDRO, L.A.: «Acciones propias e igualdad de los accionistas (cuestiones de Derecho de sociedades y del Derecho del mercado de valores)», en *Estudios de Derecho Mercantil en homenaje al Profesor Manuel Broseta Pont*, III, Valencia, 1995, pp. 3879-3951, 3904-3905; DE EIZAGUIRRE, J.M^a: «La condición de socio de la sociedad de responsabilidad limitada», en F. Rodríguez Artigas-R. García Villaverde-L. Fernández de la Gándara-A. Alonso Ureba-L.A. Velasco San Pedro-G. Esteban Velasco [coords.], *Derecho de sociedades de responsabilidad limitada*, I, Madrid, 1996, pp. 319-320; GARRIDO DE PALMA, V.: «Autonomía de la voluntad y principios configuradores. Su problemática en las sociedades anónimas y de responsabilidad limitada», en *Estudios jurídicos en homenaje al Profesor Aurelio Menéndez*, II. Sociedades mercantiles, Madrid, 1996, pp. 1869-1881, 1880).

1.2. Las acciones que atribuyen derechos diferentes. Las clases de acciones

La atribución de derechos diversos se reconoce tanto para las participaciones sociales de la sociedad limitada como para las acciones de la sociedad anónima, aunque sólo respecto a estas últimas —y no así para las participaciones de la sociedad limitada— se establece que las acciones que tengan el mismo contenido de derechos constituyen una misma clase, término acogido en la legislación española y que resulta sinónimo al de categoría de acciones, recogido en otras legislaciones. Es en el marco de la sociedad anónima donde se ha elaborado la noción de clase y se ha articulado y desarrollado su régimen jurídico propio. Y, de hecho, en nuestra legislación el concepto de clase sólo se establece en relación a esta forma social, aunque, ciertamente, el carácter capitalista de la sociedad comanditaria por acciones permita trasladar a ésta las conclusiones obtenidas en esta materia para la sociedad anónima. Por el contrario, el concepto de clase no se extiende a la diversidad de derechos de socio en la sociedad de responsabilidad limitada. Aunque se admite expresamente la diversidad de derechos en las participaciones sociales, no se consagra el concepto de clases de participaciones³.

La admisión de clases de acciones supone la modificación del carácter absoluto del principio de igualdad de derechos. La igualdad se convierte en un principio de naturaleza relativa. En la sociedad anónima, entre una igualdad absoluta, que parece excesiva, y un tratamiento diverso a cada socio, que iría en contradicción con la naturaleza propia de las grandes sociedades de capital, se impone una igualdad relativa. El principio de igualdad de derechos se exige no en cuanto a la totalidad de acciones que puede emitir una sociedad, sino en relación a un ámbito más limitado que viene determinado por la noción de clase de acción. Es éste un término objetivo que no presupone ni preferencia ni especialidad, sino que simplemente agrupa las acciones que atribuyen idéntico contenido de derechos. Comúnmente una clase es un número de individuos, objetos o asuntos que se caracterizan por la posesión de

³ Las participaciones sociales pueden otorgar derechos diferentes, con lo que se acoge la ruptura del principio de igualdad de derechos correspondientes a las participaciones. No obstante, a diferencia de lo que sucede en la sociedad anónima, no se recoge expresamente que esta diversidad de derechos sea constitutiva de una clase de participaciones. Se admite que tanto las participaciones como las acciones puedan otorgar derechos diferentes, pero, sólo respecto a las acciones se determina que aquellas que tengan el mismo contenido de derechos constituyen una misma clase. Esta diferencia implica, con carácter general, que las clases de acciones de la sociedad anónima se sometan a un sistema de tutela colectiva (art. 293 LSC), mientras que los derechos individuales de cualquier socio de una sociedad de responsabilidad limitada se sujeten a tutela individual (art. 292 LSC). Aunque en el supuesto de participaciones sin voto, aún sin acogerse el concepto de clase, cualquier modificación estatutaria que les lesione se somete al acuerdo de la mayoría de las participaciones afectadas (art. 103 LSC). La creación de participaciones con derechos diversos posibilita a las sociedades de responsabilidad limitada diseñar, con mayor flexibilidad, el régimen de derechos de sus socios, lo que le permitirá adoptar sistemas distintos en función de sus necesidades. La posibilidad de introducir diferencias se reconoce, expresamente, en el derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales (art. 95 LSC), en el derecho a participar en el patrimonio resultante de la liquidación (art. 392 LSC) y en el derecho de voto (arts. 98 y 188 LSC). En este mismo sentido se pronuncia el Reglamento del Registro Mercantil que, además, regula la concreción de los derechos diversos que atribuyan las participaciones, cuando la diversidad afecte al voto, al dividendo o a la cuota de liquidación (respectivamente, 184.2-1º y 2º RRM). Cuestión distinta es si también es posible introducir diferencias sobre otros derechos que se atribuyen al socio. En principio, el carácter flexible que se predica de la sociedad limitada y la introducción en el mencionado artículo 184.2 del Reglamento del Registro Mercantil de un apartado 3º que prevé que «en los demás casos, se indique el contenido y la extensión del derecho atribuido», debieran servir de referente para admitir diferencias en otros derechos, siempre que el articulado legal no lo impida expresamente (vid. prohibiciones art. 96 LSC) o no contradiga los principios configuradores del tipo social.

determinadas características. Pues bien, en el seno de una sociedad anónima se entiende que hay una clase de acciones cuando todas ellas atribuyen los mismos derechos que son, además, diferentes a los conferidos por otras acciones agrupadas, a su vez, en clases distintas.

El concepto de clase de acciones se caracteriza por su *relatividad*. De un lado, porque la igualdad de derechos que caracteriza a una clase sólo es posible constatarla en un análisis comparativo con otras acciones que atribuyan derechos distintos y que, en consecuencia, constituyan otra clase. Si todas las acciones de la sociedad confieren los mismos derechos no debería hablarse de clase de acciones, ya que ésta se constituiría para diferenciar a las acciones que tienen el mismo contenido de derechos, de otras acciones que, constituidas en otra clase, tienen los mismo derechos, pero diferentes a los de otra clase de acciones. Así, en aquellas sociedades cuyo capital no esté dividido en clases de acciones pervivirá el carácter absoluto del principio de igualdad de derechos; todas las acciones de la sociedad atribuirán iguales derechos y obligaciones a sus titulares, y en la misma medida. Cuando se lleve a cabo la división del capital en diferentes clases de acciones, la presunción de igualdad absoluta será desplazada. Ello permite la existencia en una sociedad de varios grupos de acciones con un régimen distinto, creadas simultánea o sucesivamente al origen de la sociedad o a lo largo de su existencia. La igualdad absoluta sólo reina en el interior de cada clase entre todas las acciones pertenecientes a la misma clase. En cambio, entre las distintas clases de acciones existentes en la sociedad la igualdad es relativa. De otro lado, porque la relatividad debe predicarse, igualmente, respecto al contenido de la clase. Es indiferente, en efecto, que la diversidad de derechos consista en un plus o en un minus respecto de los derechos de socio «ordinarios». En consecuencia, constituyen clase tanto las acciones ordinarias como las *acciones privilegiadas* como las *acciones postergadas*. En definitiva, el término clase hace referencia al conjunto de acciones que atribuyen los mismos derechos a su titular, derechos que son diversos, cualitativa o cuantitativamente, de los atribuidos por acciones de otras clases⁴.

Los requisitos que deben concurrir para que pueda hablarse de clase de acciones son, en primer lugar, que se trate de una diversidad de derechos atribuidos por acciones, es decir, de derechos derivados de la condición de socio, de los que las acciones son expresión. Se trata de una igualdad *objetiva* y no subjetiva. El principio de igualdad de derechos recae sobre la acción y no sobre el accionista. La expresión igualdad de los socios no es más que una traducción de la situación jurídica a la que corresponde. Es más exacto hablar de igualdad entre acciones y no entre los titulares de las mismas; en suma, de igualdad de derechos y

⁴ CUESTA, J.M^a.: «Clases especiales de acciones y su problemática», *RDF*, 106-107, 1973, pp. 913-982; BROSETA, M. «Acciones: clases y régimen jurídico», en *La reforma del derecho español de sociedades de capital* (coor. Alonso Ureba, A. y otros), Madrid, 1987; MENÉNDEZ, A./BELTRÁN, E.: «Las acciones sin voto», en *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles* (dir. Uría, R./Menéndez, A./Olivencia, M.), T.IV. Vol.1º, Madrid, 1994; BELTRÁN, E.: «Las clases de acciones como instrumento de financiación de las sociedades anónimas», en *Estudios de derecho bancario y bursátil, Homenaje a Evelio Verdura y Tuells*, T.I, Madrid, 1994; CAMPUZANO, A.B.: *Las clases de acciones en la sociedad anónima*, Madrid, 2000; CAMPUZANO, A.B.: «Diversidad de derechos (art. 94)», en *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital* (dir. Rojo.A./Beltrán, E.), T. I, Madrid, 2011; OLAVO CUNHA, P.: *Os direitos especiais nas sociedades anónimas: as acções privilegiadas*, Coimbra, 1993; PORFIRIO, L.J.: «Acciones privilegiadas y acciones sin voto tras las Leyes 37 y 50 de 1998», *DN*, núm. 106-107, julio-agosto de 1999, pp. 1-14; AGUILERA, A.: «Clases y series de acciones. Las acciones privilegiadas», en *Derecho de sociedades anónimas. Capital y acciones* (coor. Alonso Ureba, A./Duque, J. y otros), II, Vol. I, Madrid, 1994.

obligaciones atribuidos a cada una de las acciones de una misma clase o, en su defecto, a cada una de las acciones que en su totalidad forman el capital social. De esta manera lo que se rechaza es la existencia de discriminación entre acciones con una posición jurídica idéntica, posición que ahora viene determinada por la pertenencia a una determinada clase. Por esta vía, se excluyen del concepto de clase aquellos valores que confieren a sus titulares derechos de crédito frente a la entidad emisora (v.gr. obligaciones), aquellos derechos que no se disfrutan por la titularidad de acciones sino por otras circunstancias (v.gr. derechos de fundador) y aquellos supuestos en que la diversidad de derechos se vincula no a las acciones, sino a los accionistas (v.gr. ventajas particulares). La diversidad constitutiva de una clase sólo surge cuando la distinta atribución de derechos trae causa de la acción entendida como valor mobiliario representativo del capital, y no cuando se produce en función de la persona titular de la misma. El concepto de clase no incluye aquellos supuestos en los que se lleva a cabo una diversa atribución de derechos en atención a condiciones concretas de la persona que los va a detentar. Quedan fuera del concepto de clase las ventajas particulares concedidas específicamente a uno o más accionistas en contrapartida de servicios especiales. Mientras estas ventajas particulares se establecen en consideración a la persona, por lo que no pueden transmitirse junto a la acción, los derechos atribuidos por las acciones de una clase se incorporan a éstas y se transmiten con ellas. Tampoco se incluye en el concepto de clase la diversidad establecida sobre las prestaciones accesorias. La Ley permite que en los estatutos se establezcan para todos o algunos socios, prestaciones accesorias distintas de las aportaciones de capital. Ello supone que pueden establecerse prestaciones accesorias sólo para determinados socios, incluyendo a los titulares de clases de acciones. Ahora bien, esta posibilidad, por sí misma, no es susceptible de constituir una clase de acciones. Y ello porque las prestaciones accesorias se imponen a los accionistas y no a las acciones. Este parece ser el carácter que la legislación española otorga a estas obligaciones, refrendado por el hecho de que la disciplina legal hable de prestaciones establecidas para todos o alguno de los socios y no para todas o alguna de las acciones. Además, las prestaciones accesorias se someten a un régimen específico de tutela que descarta la aplicación de la técnica de tutela propia de las clases de acciones (art. 89 LSC). En fin, la existencia de autocartera tampoco determina, por sí sola, una distinción entre dos clases de acciones⁵.

En segundo lugar, para que pueda hablarse de clase de acciones se exige que se apoye realmente en un diverso contenido de derechos de socio y no se trate, simplemente, de una diversidad de hecho. La clase está formada por aquellos valores mobiliarios que presentan, en cuanto a los derechos incorporados, características comunes. Teniendo en cuenta que cuando se habla de derechos, el término se utiliza en su acepción más amplia de relación jurídica, de forma que, al menos en abstracto, una clase agrupa a las acciones que incorporan los mismos derechos. Ahora bien, el concepto no se extiende a otros aspectos secundarios de la acción, que quedan encuadrados bajo la expresión «tipos» o «modalidades» de acciones. Aunque el legislador español no da un concepto de tipos o modalidades de acciones, sino que se limita a

⁵ Así lo mantiene la *resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 9 de enero de 1998* al disponer que «la existencia de autocartera no determina por sí sola una distinción entre dos clases de acciones, por más que las que integren aquélla quedan sujetas a un régimen jurídico especial, de suerte que los acuerdos que afecten a las mismas hayan de adoptarse en forma independiente conforme exige, cuando de distintas clases de acciones se trata, el artículo 148 de la Ley, acuerdo que sería imposible al estar en suspenso el derecho de voto correspondiente a las acciones propias».

distinguir entre series y clases de acciones⁶, se entiende que el tipo o la modalidad, a diferencia de la clase, hace referencia a características externas de las acciones, fundamentalmente, a la modalidad de representación de las mismas —acciones nominativas o al portador— y a su régimen de transmisión. Cualquiera de estas diferencias carece en sí misma de la entidad suficiente para constituir una clase de acciones. Sólo las acciones que atribuyen iguales derechos forman una clase. Aquellas acciones que incorporen iguales derechos y que, además, presenten alguna diferencia adicional en otro aspecto, conforman una clase en la medida en que su contenido de derechos es idéntico y no por el hecho de presentar determinadas características en cuanto a su transmisión, representación o ejercicio de los derechos. Por consiguiente, no constituyen clase las acciones representadas mediante títulos y mediante anotaciones en cuenta, las acciones que coticen en bolsa y las que no coticen, las acciones nominativas y al portador, las acciones liberadas en dinero y liberadas *in natura*, las acciones íntegra y parcialmente desembolsadas —o desembolsadas en diferente cuantía o cuyo plazo para la liberación sea diferente— o las acciones de diferentes emisiones y/o de diferente valor nominal, que constituyen series de acciones.

⁶ Mientras el término clase hace referencia al conjunto de acciones que atribuyen los mismos derechos a su titular, derechos que son diversos, cualitativa o cuantitativamente, de los atribuidos por acciones de otras clases, el vocablo serie alude al grupo de acciones que poseen igual valor nominal. Para delimitar los conceptos de clase y serie la técnica legal es distinta. El concepto de clase se establece sin remisión a ningún otro término, mientras que la noción de serie queda reducida a una subclasificación dentro del concepto más amplio de clase. Las acciones han de poseer igual valor nominal en cada una de las series que es posible constituir dentro de una clase. Se admite, en definitiva, la creación de series distintas en el seno de una clase de acciones, con el límite de que todas las acciones pertenecientes a la misma serie posean el mismo valor nominal. Incluso es admisible, en cuanto no se prohíbe y por carecer de efectos negativos, que acciones con igual valor nominal e idéntico contenido de derechos se constituyan en series distintas por motivos de oportunidad o conveniencia. Siempre que se respete el límite de la igualdad de valor nominal en la serie, la sociedad es libre para crear tantas series como estime conveniente. En este sentido se pronuncia la *resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 1 de febrero de 1991*, al sostener que la determinación de varias series dentro de una misma clase de acciones no tiene que ser consecuencia de la existencia de diferencias intrínsecas entre las acciones, por más que se exija que las de una misma serie tengan igual valor nominal. La presencia dentro de una misma clase de varias series con el mismo valor nominal no plantea consecuencias negativas. En el recurso se debatía acerca de si, con ocasión del aumento de capital social de una sociedad anónima, podía emitirse una nueva serie de acciones que tuviera igual valor nominal e idéntico contenido de derechos políticos y económicos que los de la serie ya existente. La Dirección General de los Registros y del Notariado mantiene que «la cuestión carece de verdadera relevancia sustantiva. Ciertamente el artículo 37 de la Ley de Sociedades Anónimas de 17 de julio de 1951 presuponía alguna diferencia entre las acciones pertenecientes a dos series o clases distintas; pero no cabe olvidar que este precepto identificaba los términos serie y clase mientras que en lo sucesivo —por imperativo del artículo 49 de la Ley de Sociedades Anónimas de 22 de diciembre de 1989, que aunque no estaba en vigor al tiempo de plantearse la cuestión no puede ser desconsiderado— la serie queda reducida a una subclasificación dentro de la más amplia categoría que es la «clase» (que agrupará necesariamente a todas las acciones que atribuyan el mismo contenido de derechos) y que el establecimiento de varias series dentro de una clase no tendrá que obedecer a diferencia intrínseca alguna entre las acciones respectivas (por más que se exija que las de la misma serie deban tener igual valor nominal). Si a ello se añade que la existencia dentro de una misma clase de varias series de acciones todas ellas con idéntico valor nominal, no planteará consecuencias negativas de ningún tipo (es absolutamente indiferente que el sistema para la numeración correlativa de las acciones se base exclusivamente en guarismos o en una combinación de guarismos y letras conforme a los criterios alfabético y decimal) no procede estimar hoy que dicha circunstancia constituya ya obstáculo suficiente para denegar la inscripción del aumento del capital social calificado». SÁNCHEZ ANDRÉS, A.: «La acción y los derechos del accionista», en *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles* (dir. Uría, R./Menéndez, A./Olivencia, M.), T. IV. Vol. 1º, Madrid, 1994, pp. 250-251; CRUZ LAGUNERO, J.M.: «Comentario a la Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 1 de febrero de 1991», *RJN*, 1992, pp. 195-201, 198-200.

Las acciones de una misma clase tienen, en definitiva, que atribuir iguales derechos. A estos efectos, es irrelevante para la constitución de una clase tanto el número de acciones que la compongan como el número de sus titulares. La creación de una clase es válida con la emisión de una única acción (dimensión objetiva) y con la existencia de un único accionista (dimensión subjetiva). Esta igualdad resulta exigible en el ámbito de la clase con respecto a la totalidad de los derechos atribuidos a los accionistas. No cabe defender su vigencia, únicamente, sobre aquellos reconocidos como derechos mínimos por el legislador. El principio de igualdad es exigible a todos y cada uno de los derechos atribuidos a los accionistas a lo largo de todo el articulado legal. Esta interpretación extensiva es la que responde al espíritu de la Ley. La igualdad debe predicarse respecto de todos los derechos del accionista, que no son únicamente los recogidos por el legislador en el artículo 93 de la Ley de sociedades de capital. Estos derechos sólo son un mínimo que la acción confiere. Además han de tenerse en cuenta todos aquellos derechos que la propia ley, en otros preceptos, o los estatutos sociales, hayan establecido.

Ello no significa que la diversidad de derechos característica de las clases de acciones pueda predicarse de todos los derechos que integran la condición de socio, ya que el carácter instrumental de algunos derechos de socio impide o limita su atribución en forma diversa (vid. prohibiciones art. 96 LSC). Lo habitual es que la desigualdad se produzca en los derechos de naturaleza estrictamente patrimonial: participación en las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación (comúnmente denominadas acciones privilegiadas o acciones preferentes; arts. 95; 498 y 499.1 LSC). La desigualdad en los derechos de naturaleza política o administrativa se encuentra mucho más limitada: derecho a conservar la condición de socio (las acciones rescatables, cuya emisión se limita a las sociedades cotizadas; arts. 500 y 501 LSC), derecho de voto (las acciones -y participaciones- sin voto, cuya emisión y creación se encuentra sometida a condiciones mínimas; arts. 98 a 103 y 499.2 LSC)⁷ y el derecho de suscripción preferente, que reúne elementos patrimoniales y políticos o administrativos (limitada a una prioridad en el ámbito de la diversidad de derechos atribuidos a su titular; arts. 96.2 y 3 y 499.2 LSC)⁸. En cualquier caso, una vez creadas clases de

⁷ MENÉNDEZ, A./BELTRÁN, E.: «Las acciones sin voto (Comentario a los artículos 90 a 92 del Texto Refundido de la Ley de sociedades anónimas)», *RDM*, núm. 191, 1989, pp. 7-44; id. «Las acciones sin voto», en *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles* (dir. Uría, R./Menéndez, A./Olivencia, M.), T. IV. Vol. 1º, Madrid, 1994; DUQUE, J.: «Absentismo del accionista y acciones sin voto», en *Homenaje a Juan Berchmans Vallet de Goytisolo*, Vol. VII, Consejo General del Notariado, 1988; ALONSO ESPINOSA, F.J.: «Acciones sin voto y obligaciones convertibles en acciones en la financiación de la sociedad anónima (primeras anotaciones a los artículos 90-92 y 292-294 de la Ley de Sociedades Anónimas según el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre)», *RGD*, núm. 546, 1990, pp. 1433-1449; PORFIRIO, L.J.: *Las acciones sin voto en la sociedad anónima*, Madrid, 1991; id. «Acciones privilegiadas y acciones sin voto tras las Leyes 37 y 50 de 1998», *DN*, núm. 106-107, julio-agosto de 1999, pp. 1-14; GOMEZ MENDOZA, M.: «Acciones sin voto», *RdS*, núm. 13, 1999, pp. 13-59; TAPIA, A.J.: «Las acciones sin voto», *RDBB*, núm. 40, 1990, pp. 749-833; SAGASTI, J.J.: *El régimen jurídico de las acciones sin voto en el derecho español y comparado de sociedades y de valores*, Madrid, 1997; LOBATO, M.: «Sobre las participaciones de voto plural y sobre las participaciones sin voto. Estudio del artículo 534 de la nueva Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada», *La Ley*, 1, 1996, pp. 1782-1786; CACHON, J.E.: «Las acciones sin voto», *AC*, núm. 32, 1990-3, pp. 469-475; FARRANDO, I.: «Las acciones sin voto y el valor del derecho de voto (pequeña contribución a la crítica de las acciones sin voto)», *RDM*, núm. 206, 1992, pp. 767-797; MEJIAS, J.: «Las acciones sin voto», en *Estudios sobre el régimen jurídico de la sociedad anónima* (coor. Cachón, E.), Madrid, 1991; PESO DE OJEDA, G.: «Las acciones sin voto», en *Contratos sobre acciones*, Madrid, 1994.

⁸ La Directiva 2012/30/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de octubre de 2012 se refiere en varios de sus preceptos a la existencia de varias categorías de acciones. Y, en particular, alude a la diversidad de

acciones, deben figurar en los estatutos, recogiendo los derechos que se atribuyen a cada una de las acciones en las que se encuentra dividido el capital social (art. 23 letra «d» LSC; art. 122 RRM).

2. LA TUTELA DE LAS CLASES DE ACCIONES

2.1. La junta especial o votación separada

Existen modificaciones sociales cuya realización incide de forma especial en los intereses de los socios, o de algunos socios, motivo por el que se reconocen diversas técnicas protectoras especiales para determinadas modificaciones estatutarias. Entre ellas se encuentran aquellas modificaciones estatutarias que lesionen los derechos de una clase de acciones, para las que se exige un doble acuerdo: a la decisión de la junta general se añade la necesaria aprobación por la mayoría de las acciones pertenecientes a la clase afectada, aprobación que podrá realizarse en junta especial o en votación separada dentro de la junta general⁹. La *junta especial* se configura como un instrumento jurídico, creado por el derecho positivo, que tutela de forma colectiva los intereses de aquellos accionistas que poseen los mismos derechos y que, por tanto, pertenecen a la misma clase. En este sentido, la junta especial se convierte en un filtro de los acuerdos de la junta general que puedan perjudicar los intereses de una o varias clases de acciones. El accionista de una clase no va a determinar individualmente el destino de sus derechos, sino que la decisión corresponde a la clase, grupo homogéneo que adopta sus acuerdos por mayoría, vinculando a la minoría. Con la junta especial se dota al conjunto de titulares de clases de acciones de un sistema de formación de la voluntad común semejante al dispuesto para la generalidad de los accionistas de la sociedad anónima. Cuando se trata de resolver sobre sus derechos diversos, los accionistas de la clase se organizan

derechos que pueden atribuir <<al permitir que cuando el capital suscrito de una sociedad, que tenga varias categorías de acciones para las que sean diferentes el derecho de voto o el derecho de participación en las distribuciones en el sentido del artículo 17 o en el reparto del patrimonio social en caso de liquidación, sea aumentado por la emisión de nuevas acciones en una sola de estas categorías, el ejercicio del derecho preferente por parte de los accionistas de las demás categorías solo tendrá lugar después del ejercicio de tal derecho por los accionistas de la categoría en que se emitan las nuevas acciones>> (art. 33.2.b).

⁹ La existencia en una sociedad de clases de acciones plantea, desde su origen, un arduo debate sobre cuál ha de ser la protección que el derecho de sociedades dispense a los titulares de acciones con derechos diversos. La necesidad de proteger al titular de clases de acciones es evidente en la medida en que la modificación de sus derechos no puede dejarse sin más en manos de la mayoría. Pero la necesidad de ese régimen tuitivo de las clases de acciones no puede desconocer la también necesaria protección del resto de las acciones y de los propios intereses de la sociedad, que pueden verse seriamente perjudicados si se protege en exceso la posición de los titulares de clases de acciones. La pugna entre el interés de los accionistas pertenecientes a una clase y el interés social, de acuerdo al mismo tiempo con los intereses generales, se resuelve a impulsos de la doctrina mercantilista alemana del siglo XIX, que aboga por la creación de una junta especial que, adoptando sus acuerdos por mayoría, reúna en su seno a todos los accionistas que perteneciendo a una misma clase se vean afectados por una decisión de la junta general. La clase, como agrupación formada por aquellas acciones que atribuyen iguales derechos, posee unos intereses que prevalecen sobre los de sus miembros. De la misma manera que la junta general canaliza y protege los intereses de los accionistas ordinarios, se diseña una junta especial, que a semejanza de ésta, tutele la posición jurídica de aquellos accionistas con un contenido de derechos diverso sin paralizar la propia actividad de la sociedad. MIGNOLI, A.: *Le assemblee speciali*, Milano, 1960; GIRÓN, J.: *Derecho de sociedades anónimas*, Valladolid, 1952; BEKKER, E.J.: «Beiträge zum Aktienrecht», *ZHR*, núm. 16, 1871, pp. 32-85 y núm. 17, 1872, pp. 379-465; PACCHI PESUCCI, S.: *Autotutela dell'azionista e interesse dell'organizzazione*, Milano, 1993.

corporativamente a través de la formación mayoritaria de la voluntad común. La *votación separada* implica también la reunión de los accionistas de la clase perjudicados para que decidan por mayoría, pero no en una asamblea convocada a tal efecto sino en el seno de la propia junta general y, por tanto, en presencia del resto de los accionistas de la sociedad, por medio de la realización de una votación separada de los mismos¹⁰.

En todo caso, la junta especial o la votación separada dentro de la junta general, es una técnica de protección específica para la posible lesión de los derechos atribuidos a una clase de acciones. La atribución de derechos diversos se reconoce tanto para las participaciones sociales de la sociedad limitada como para las acciones de la sociedad anónima, aunque sólo respecto a estas últimas —y no así para las participaciones de la sociedad limitada— se establece que las acciones que tengan el mismo contenido de derechos constituyen una misma clase. Aunque se admite expresamente la diversidad de derechos en las participaciones sociales, no se consagra el concepto de clases de participaciones. Esta diferencia implica, con carácter general, que las clases de acciones de la sociedad anónima se sometan a un sistema de tutela colectiva (art. 293 LSC), mientras que los derechos individuales de cualquier socio de una sociedad de responsabilidad limitada se sujeten a tutela individual (art. 292 LSC)¹¹.

¹⁰ KOENIGE, H./PINNER, A./BONDI, F.: *Staub'Kommentar zum Handelsgesetzbuch*, Erster Band, Berlin und Leipzig, 1921; RENSZNER, «Verordnung der Ministerien des Innern, der Finanzen, des Handels, der Justiz und des Ackerbaues vom 20. September 1899, mit welcher ein Regulativ für die Errichtung von Umbildung von Aktiengesellschaften auf dem Gebiete der Industrie und des Handels verlautbart wird», *ZHR*, 1900, pp. 308-341.

¹¹ Esta diversidad tuitiva es la que también se consagra en la reducción de capital con devolución del valor de las aportaciones cuando no afecte por igual a todas las participaciones o a todas las acciones de la sociedad. En el primer caso será preciso el consentimiento individual de los titulares de esas participaciones sociales. En el segundo supuesto se requiere el acuerdo separado de la mayoría de los accionistas interesados, adoptado en la forma prevista en el artículo 293 (art. 329 LSC). La reducción de capital con amortización no paritaria de acciones, mediante reembolso a los accionistas establece la remisión expresa al sistema del doble acuerdo del artículo 293 de la Ley de sociedades de capital (vid. también art. 170.2 RRM), configurando así una modificación estatutaria cuya validez queda sujeta a la observancia de requisitos adicionales. En este sentido, la Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 9 de enero de 1998, sin entrar en su análisis, señala «*que la situación de reembolso a los accionistas, de no ser igualitario, exigiría el acuerdo separado de los afectados a que se refieren los artículos 164.3 de la Ley de Sociedades Anónimas y 170.2 del Reglamento del Registro Mercantil*». La previsión —que ya se recogía en el artículo 164 de la Ley de sociedades anónimas de 1989 y en el artículo 100, párrafo segundo, de la Ley de sociedades anónimas de 1951— remite a la técnica del doble acuerdo, típica de la tutela de las clases de acciones, de una forma muy peculiar. De un lado, el doble acuerdo no está conectado a la lesión o perjuicio a una clase de acciones. Se alude a una medida que no afecte por igual a todas las acciones y no a una medida que afecte a una clase de acciones. De otra parte, no hay referencia a un perjuicio sino, en abstracto, a una medida que no afecte por igual a todas las acciones. El supuesto no es, por tanto, similar al previsto en el artículo 338 de la Ley de sociedades de capital, que al regular la reducción mediante adquisición de participaciones o acciones propias para su amortización, dispone que «*si el acuerdo de reducción hubiera de afectar solamente a una clase de acciones, deberá adoptarse con el acuerdo separado de la mayoría de las acciones pertenecientes a la clase afectada, adoptado en la forma prevista en el artículo 293*». En este caso sí que la previsión está referida a una clase de acciones. En este sentido, la Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 9 de enero de 1998 establece «*que la reducción del capital social mediante la amortización de acciones adquiridas por la propia sociedad puede concurrir por dos vías distintas: una, partiendo del acuerdo de reducción y, una vez adoptado, y en ejecución del mismo, procediendo a la adquisición de las acciones que se han de amortizar; la otra, siguiendo el orden inverso, adquiriendo previamente las acciones propias y acordando, con posterioridad, la reducción del capital mediante su amortización. El primero ha de ajustarse, aparte de las reglas generales sobre reducción de capital social, al rígido procedimiento que establece el artículo 170 de la Ley, a través del que se trata de salvaguardar el principio de igualdad de trato entre todos los accionistas, evitando un trato discriminatorio entre ellos, al punto de que si hubiera de afectar a una clase determinada de acciones será necesario el acuerdo mayoritario de los afectados conforme exige el artículo 148 de la misma Ley. El segundo, por el contrario, y sin perjuicio de que también haya de atenerse a las reglas generales de todo acuerdo de reducción del capital social, tan solo*

está sujeto al requisito de la previa existencia de la autocartera». Por el contrario, en el caso de reducción con devolución del valor de las aportaciones, se alude a una medida que no afecte por igual a todas las acciones y no a una medida que afecte a una clase de acciones. CUESTA, J.M^a.: «Clases especiales de acciones y su problemática», *RDF*, 106-107, 1973, p. 976; id. «El aumento y la reducción del capital social», en A. Rojo [dir.], *La reforma de la Ley de Sociedades Anónimas*, Madrid, 1987, p. 216; GARCÍA LUENGO, R.B.: *Régimen jurídico de las juntas especiales en la sociedad anónima*, Salamanca, 1980, p. 44; CÁMARA, M.: «La reducción de capital de la sociedad anónima en el Anteproyecto de reforma parcial y adaptación de la legislación mercantil a las directrices de la Comunidad Económica Europea en materia de sociedades», *Noticias/CEE*, núm. 30, 1987, pp. 97-106, 103.

En la *sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 7 de Madrid de 20 de diciembre de 2012* se establece que «*La amortización no paritaria de acciones es una herramienta permitida en nuestro derecho que puede responder a diversas finalidades. Dado que las causas de separación y de exclusión de socios aparecen tasadas en la Ley o en los estatutos sociales, puede convenir en ocasiones al interés social facilitar la salida de determinados socios de la sociedad. La amortización no paritaria de acciones puede producir ese efecto y en el caso de que su objeto sea amortizar todas las acciones de un socio, es evidente que implica la pérdida de la condición de tal, por lo que la adopción de ese tipo de acuerdo debe ir revestido de suficientes garantías a fin de evitar que por esta vía se produzca un trato discriminatorio, pues, como ha indicado la doctrina, en la reducción de capital social la paridad de trato se presenta como problemática en aquellos procedimientos que llevan incorporada una carga discriminatoria en lo relativo a la selección de los accionistas afectados o en la determinación del precio de reembolso; cuando, en lugar de seguir el sistema de la reducción del valor nominal de todas las acciones, se prefiere el de la amortización de algunas de ellas sin que la operación se ofrezca por igual a todos los accionistas. Es por ello que para que pueda defenderse la validez de este tipo de acuerdo es necesaria la concurrencia de los siguientes requisitos, que ya habían sido enunciados por la Dirección General de Registros y del Notariado en su resolución de 23 de noviembre de 1992: a) El de legitimación causal: el acuerdo de amortización forzosa debe ser conforme a las exigencias del interés social pues de lo contrario incurre en la nulidad. b) El de legitimación procedimental: el acuerdo debe producirse con pleno respeto de las reglas y trámites del procedimiento de modificación de estatutos con modificación perjudicial de una clase de acciones. c) El de legitimación patrimonial: el debido respeto a las cautelas y garantías que la ley prevé, en orden a la fijación y pago del valor que haya de desembolsarse a los titulares de las acciones amortizadas, a cuya observancia queda supeditada la inscripción de la reducción.(...).* El siguiente requisito se refiere a la legitimación procedimental. Desde el punto de vista formal el procedimiento para la adopción del acuerdo viene determinado en el artículo 329 de la Ley de Sociedades de Capital que establece que cuando la reducción de capital con devolución del valor de las participaciones no afecte por igual a todas las acciones se exigirá el acuerdo de la mayoría de los accionistas interesados, conforme a lo establecido en el artículo 293, que a su vez contempla un acuerdo adoptado en junta especial de los afectados o una votación separada dentro de la propia junta. Se exige, por tanto, una doble votación: la de la junta general y la de los accionistas interesados, sin el voto favorable de ambas no es posible adoptar válidamente el acuerdo. Como ya decíamos en el auto de medidas cautelares, la junta especial y el acuerdo mediante votación separada tienen por objeto proteger de modo colectivo los intereses de accionistas titulares de una determinada clase de acciones que pueden verse afectados de modo especial por un acuerdo de la Junta general. De esta forma, la junta especial o la votación separada se convierte en un instrumento de control y refuerzo de los intereses de una o varias clases de acciones afectadas, exigiéndose que junto al acuerdo de la Junta general, se adopte el de los accionistas afectados. La junta especial o la votación separada dentro de la junta general son, por tanto, una técnica de protección específica para la posible lesión de los derechos atribuidos a una clase de acciones. Aparentemente ese requisito se cumplió, pues hubo una votación separada, el problema es determinar quien debió votar en esa votación separada; la cuestión es determinar quién o quienes se ven afectados por la decisión por estar en la idéntica situación, lo que constituye un aspecto fáctico que habrá que dilucidar en cada caso concreto y que enlaza con el principio de igualdad de trato del accionista consagrado en el artículo 97 de la Ley de Sociedades de Capital que establece que la sociedad deberá dar un trato igual a los accionistas que se encuentren en condiciones idénticas. El precepto tiene su origen en la Directiva 77/91/CEE, en concreto en su artículo 42 que dispone que: para la aplicación de la presente Directiva, las legislaciones de los Estados miembros garantizarán un trato igual de los accionistas que se encuentren en condiciones idénticas. Principio inspirado por el último Considerando de la Directiva en el que se indica que: es necesario, a la vista de los objetivos mencionados en la letra g) del apartado 3 del artículo 54, que, en los aumentos y reducciones de capital, las legislaciones de los Estados miembros garanticen el respeto y armonicen la aplicación de los principios que garanticen el trato igual a los accionistas que se encuentren en condiciones idénticas y la protección de los titulares de deudas anteriores a la decisión de reducción. Nuestro legislador acogió ese principio que opera como un principio general que debe inspirar las relaciones entre los socios y la sociedad y que aparece consagrado, actualmente, en el artículo 97 de la Ley de Sociedades de Capital. Son el interés o fin común y la

Aunque en el supuesto de participaciones sin voto, aún sin acogerse el concepto de clase, cualquier modificación estatutaria que les lesione se somete al acuerdo de la mayoría de las participaciones afectadas (art. 103 LSC).

Así, en la sociedad anónima, la clase, como agrupación formada por aquellas acciones que atribuyen iguales derechos, posee unos intereses que prevalecen sobre los de sus miembros. De la misma manera que la junta general canaliza y protege los intereses de los socios ordinarios, se diseña una *junta especial* o *votación separada*, que a semejanza de ésta, tutele la posición jurídica de aquellos socios con un contenido de derechos diverso sin hipotecar la propia actividad de la sociedad. La noción de clase hace referencia a un conjunto de personas cuya afinidad de derechos les permite trazar una defensa conjunta de sus intereses, y a pesar de carecer de personalidad jurídica y actuar en momentos determinados y

vinculación compartida por todos los socios en una misma empresa bajo forma social los que obligan a tratar a todos de forma paritaria. Ahora bien, ese tratamiento no implica una identidad plena de derechos, sino que determina que la igual o distinta posición de los socios tenga un fundamento admisible en la organización de la sociedad. Como se ha indicado por la doctrina, la igualdad se justifica desde diversas perspectivas. En el ámbito interno, porque la participación de distintos sujetos en una misma persona jurídica parte de que todos ostentan la condición de socio de la que derivan muchos de los principios de organización de la sociedad, lo que tiene su origen en la voluntad de los participantes en el contrato de sociedad. A todos se les atribuyen derechos idénticos y, el ejercicio de esos derechos por cada uno de ellos se proyecta sobre el resto. Ello no quiere decir que su concreta participación en el capital social pueda aparejar una mayor intensidad en el ejercicio de esos derechos. Lo relevante será que la disparidad en el trato a los accionistas encuentre una fundamentación legítima. Es en ese punto en el que debemos enlazar con la exigencia de votación separada y la clase o socios afectados por la decisión o como dice el artículo 329 los accionistas interesados. La demandada identificó accionistas interesados con accionistas cuyas acciones, las de la clase A, se amortizaban. Desde esa premisa el acuerdo separado lo debían votar tanto los socios que iban a ser excluidos como los que no lo eran, es decir, el socio mayoritario. Ello supone ignorar el sentido de lo dispuesto en el artículo 329 que tiende a proteger al minoritario en este tipo de operaciones, obligando a ser extremadamente celoso en determinar cuál es el interés afectado y en qué medida se ven afectados los distintos socios en orden a contar o no con su voto en esa votación separada, cuestión de las que ya se preocuparon las sentencias del Tribunal Supremo de 17 de febrero de 1958 y la más reciente de 3 de octubre de 2002. Si el objeto de la reducción de capital con devolución de aportaciones no era otro, tal y como se infiere de los escritos rectores de las partes, que excluir a los socios minoritarios, a fin de que el capital fuera íntegramente de la sociedad matriz, lo correcto es que el acuerdo separado hubiese sido adoptado solo por los socios cuya acciones iban a ser íntegramente amortizadas y, en consecuencia, separados de la sociedad, perdiendo definitivamente la condición de socio. La sociedad al permitir votar conjuntamente a quienes dejaban de ser socios y a quienes permanecían en la sociedad, por más que ambos vieran amortizadas sus acciones, vulneró el principio de igualdad de trato, pues trato de modo igual a quienes no estaban en situación idéntica. El efecto fue, sustancialmente, reproducir en la votación separada la votación de la Junta general, cuando lo correcto era que votaran solamente los socios cuyas acciones iban a ser íntegramente amortizadas y perdían la condición de socio, pues ese extremo debía ser expresamente aceptado por ellos, si no individualmente sí como grupo. Incluso es posible, desde un punto de vista formal, realizar otra votación separada entre accionistas, en este caso el mayoritario, que ven amortizadas solo parte de sus acciones, algo que permite el artículo 293 de la Ley de Sociedades de Capital. Lo que no es admisible es juntar a unos y a otros. No estamos, como pretende la parte demandada, ante un caso de tiranía de la minoría. Estamos analizando una situación extrema que comporta, de facto, la exclusión de los socios, por lo que hay que ser especialmente escrupuloso con todos los requisitos. Lo que se juzga aquí no es el comportamiento del minoritario que, lógicamente, tendrá sus intereses, sino el de la sociedad demandada. Si tiene problemas para mantener sus fuentes de financiación deberá encontrar el modo de solucionarlos, pero respetando los derechos de los socios, de todos ellos, mayoritarios y minoritarios. En el presente caso la sociedad vulneró el principio de paridad en el trato del socio, lo que motivó que no se observará el requisito de la votación separada de los accionistas interesados que exige el artículo 329 de la Ley de Sociedades de Capital y determina, de conformidad con lo establecido en el artículo 204.2 de la Ley de Sociedades de Capital, la nulidad del acuerdo de reducción de capital por infracción del procedimiento legalmente previsto para su adopción». CAMPUZANO, A.B.: «La reducción de capital con amortización no paritaria de acciones (Comentario a la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil de Madrid de 20 de diciembre de 2012)», *RDM*, núm. 287, 2013, pp. 305-324.

en relación a asuntos específicos, su protección colectiva a través del instituto de la junta especial o votación separada surge como una opción legal singular, sin otra finalidad que la de servir de cauce para una defensa más equilibrada de los intereses en juego (art. 293 LSC)¹².

Mientras, en la sociedad limitada, la diversidad de derechos que puede atribuirse a las participaciones sociales se remite a la vía de la tutela individual: cuando la modificación afecte a los derechos individuales de cualquier socio de una sociedad limitada deberá adoptarse con el consentimiento de los afectados (art. 292 LSC)¹³. Aunque, con la excepción de las participaciones sociales sin voto. Y ello porque expresamente la legislación de sociedades de capital establece que toda modificación estatutaria que lesione directa o indirectamente los derechos de las participaciones o acciones sin voto exigirá el acuerdo de la mayoría de éstas afectadas (art. 103 LSC). No se distingue entre protección de los derechos de las participaciones y de las acciones sin voto, sometiendo, en ambos casos, las modificaciones estatutarias lesivas al acuerdo de la mayoría de las participaciones o acciones sin voto afectadas. Y el sometimiento al mismo régimen llama la atención, ya que esta regla no constituye más que la aplicación a un caso particular de la técnica general de protección de las clases de acciones (art. 293 LSC). Así, en el supuesto contemplado se establece expresamente este sistema de tutela tanto para las participaciones como para las acciones sin voto, sin que en ningún momento previo se haya extendido a las participaciones de la sociedad limitada ni el concepto de «clase» (art. 94.1 LSC) ni la técnica general de protección para las clases de acciones (art. 293 LSC). En efecto, mientras que la aplicación de esta técnica de protección — junta especial o votación separada— es consecuencia del concepto de clase de acciones, por lo que se refiere a las participaciones sin voto, legalmente no se acoge el concepto de clase de participaciones, por lo que la aplicación de este sistema de protección no puede ser consecuencia del mismo¹⁴. Y aunque ello es así con carácter general, en relación con las

¹² MIGNOLI, A.: *Le assemblee speciali*, Milano, 1960; GARCIA LUENGO, R.B.: *Régimen jurídico de las juntas especiales en la sociedad anónima*, Salamanca, 1980; GÓMEZ MENDOZA, M.: «Juntas especiales: organización y funcionamiento», en *Estudios de derecho mercantil. Homenaje al Profesor Justino F. Duque*, Vol. I, Valladolid, 1998); PEÑAS, B.: «La tutela colectiva de los derechos de los titulares de clases de acciones en la sociedad anónima (art. 293)», en *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital* (dir. Rojo.A./ Beltrán, E.), T. II, Madrid, 2011.

¹³ MARTÍNEZ FLÓREZ, A.: «La tutela individual de los derechos del socio en la sociedad de responsabilidad limitada (art. 292)», en *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital* (dir. Rojo.A./Beltrán, E.), T. II, Madrid, 2011.

¹⁴ La resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 21 de mayo de 1999, en el debate sobre el alcance del artículo 71.1, párrafo segundo, de la Ley de sociedades de responsabilidad limitada, relativo a la modificación estatutaria que afecte a los derechos individuales de los socios, relacionado con el artículo 5 del mismo texto legal, referido a la posible creación de participaciones con derechos diversos, sostiene que: «es cierto que aquel precepto legal tiene su origen en el trámite parlamentario de dictamen de la Comisión de Justicia e Interior en el Congreso de los Diputados, en el que se acogió la ruptura del principio de igualdad de derechos correspondientes a las participaciones por la admisión de las excepciones referidas en el artículo 5, y ello pudiera revelar que en la «mens legislatoris» la expresión derechos individuales se emplea en el sentido de derechos especiales o privilegiados (y que son los que en el seno de las sociedades anónimas están protegidos, mediante la distinción entre clases o categorías de acciones, por la exigencia de votación separada). Pero, si se tiene en cuenta que la norma no distingue, han de incluirse en aquel concepto todos los derechos esenciales que configuran la posición jurídica de socio y que no pueden ser suprimidos o modificados por acuerdo mayoritario de la junta, si no concurre el consentimiento de su titular, de modo que la protección legal ahora debatida está justificada por el perjuicio que la alteración estatutaria produzca sobre aquéllos. Tales derechos no son únicamente los atribuidos por disposición estatutaria, o la medida o proporción en ésta fijada, sino también los reconocidos “ex lege” con carácter inderogable a cualquier socio, de suerte que el consentimiento individual ahora cuestionado será exigible no sólo cuando se trate de una modificación estatutaria que afecte al contenido

participaciones sin voto no hay duda de que éste es el sistema de tutela de sus derechos frente a modificaciones estatutarias lesivas, porque la indicación legal al respecto es clara: se produce la remisión expresa al sistema del doble acuerdo de la mayoría de las participaciones sin voto afectadas. No existe, es cierto, concepto de clase de participaciones, ni con carácter general la Ley sujeta a las participaciones con derechos diferentes a este sistema de doble acuerdo, pero, en particular, en relación con la protección de los titulares de participaciones sin voto, si hay una remisión expresa al sistema de tutela de las clases de acciones. Ello lleva a plantearse si la aplicación de la técnica de protección de la junta especial o votación separada queda limitada a la tutela de las participaciones sin voto o se puede extender a la protección de otras participaciones con derechos diversos. A este respecto, si tradicionalmente la aplicación del consentimiento individual para la protección de los socios con participaciones con derechos diversos se justificaba por la falta de previsión legal de la junta especial o votación separada, ahora que ya hay una disposición expresa al respecto —aunque lo sea sólo para las participaciones sin voto— lo lógico es entender que la misma puede ser prevista en los estatutos para otros supuestos de diversidad de derechos. No existe, es cierto, concepto de clase de participaciones, pero si hay una remisión a un sistema de tutela que ya no es el diseñado para la protección de derechos individuales, sino de clases de participaciones. Una vez que este tránsito o evolución se ha producido con las participaciones sin voto debe poder aplicarse a otras participaciones con derechos diversos, a través de su previsión estatutaria. Ello resulta, además, coherente con el régimen de flexibilidad que informa las sociedades limitadas¹⁵.

2.2. La adopción de acuerdos en junta especial o votación separada

La validez de una modificación de los estatutos que lesione los derechos de clases de acciones con o sin voto —y de participaciones sin voto— se condiciona no sólo al cumplimiento de los requisitos formales previstos para toda modificación estatutaria, sino también al acuerdo adicional mayoritario de las acciones —o participaciones sin voto— afectadas, acuerdo que debe adoptarse en junta especial o a través de votación separada en la junta general. La aplicación de esta técnica de protección de la junta especial o votación separada supone que el acuerdo de la mayoría de las clases de acciones con y sin voto —y de las participaciones sin voto— es necesario cuando la junta general adopta, formalmente, una modificación estatutaria que lesiona directa o indirectamente sus derechos. Cuando la Ley habla de modificación de estatutos lesiva, debe entenderse que la expresión «modificación de estatutos» se está utilizando en su acepción más amplia, incluyendo tanto las modificaciones estatutarias como las estructurales, mientras que la «lesión» o el «perjuicio», desde una perspectiva general, se produce en aquellas situaciones en las que se causa un daño, teniendo en cuenta que es una cuestión de hecho, susceptible siempre de ser demostrada, que encierra un problema de

de derechos de participaciones privilegiadas preexistentes o que pretendan alterarlo mediante la creación de nuevas participaciones privilegiadas que afecten a los privilegios de las anteriores, sino, igualmente, cuando no existe previa desigualdad entre las posiciones jurídicas de los socios y la modificación estatutaria implique la introducción de diferencias en el contenido de derechos».

¹⁵ CAMPUZANO, A.B.: «Modificaciones estatutarias lesivas (art. 103)», en *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital* (dir. Rojo.A./Beltrán, E.), T. I, Madrid, 2011.

medida y grado y que exige un análisis casuístico¹⁶. El presupuesto, por tanto, para la constitución de la junta especial o la realización de una votación separada en la junta general, es la existencia de una modificación de los estatutos acordada por la junta general, lesiva para los derechos de las clases de acciones o de las participaciones sin voto.

Del tenor legislativo se infiere que el legislador persigue que el acuerdo de las clases afectadas se adopte, necesariamente, en junta especial o votación separada en la junta general, cerrando el paso a otros hipotéticos sistemas de adopción de estos acuerdos. En efecto, no se contempla la posibilidad de que se introduzca en los estatutos una disposición contraria y, además, utiliza la expresión «habrá de adoptarse», término que indica imperatividad. Ahora bien, la interpretación no debe ser tan rígida que excluya un acuerdo adoptado combinando los dos sistemas legales, junta especial y votación separada. Ello no supone una alteración del régimen legal, sino una mera combinación de los métodos previstos en la propia Ley (art. 293.3 LSC).

La concreta elección de uno u otro sistema, junta especial o votación separada, puede recogerse en los estatutos de la sociedad o, a falta de previsión estatutaria, debe realizarse por los administradores, que optarán antes o durante la celebración de la junta general en la que se adopta la modificación estatutaria lesiva. La elección por parte de los propios socios, resolviendo por mayoría en caso de desacuerdo, no parece la interpretación más acorde con la remisión general que en materia de protección de diversidad de derechos se hace al régimen previsto para la junta general.

En consecuencia, las clases de acciones o las participaciones sin voto lesionadas por la modificación estatutaria proyectada por la junta general han de adoptar un acuerdo adicional en votación separada o en junta especial. El precepto se limita a exigir la necesidad de este acuerdo sin precisar ni el plazo ni el momento en que ha de llevarse a cabo. De aquí cabe inferir que la decisión puede acordarse cuando resulte conveniente al interés de los participantes, aunque es aconsejable que la propia junta general fije este término para evitar una excesiva demora, y que es indiferente que se adopte antes o después del acuerdo de la

¹⁶ El rechazo a la técnica del doble acuerdo cuando el perjuicio recae sobre todos los accionistas por igual fue mantenido en la *sentencia del Tribunal Supremo de 13 de abril de 1973*, respecto al artículo 85 de la Ley de sociedades anónimas de 1951. En referencia a una conversión de acciones nominativas en acciones al portador, dice el Tribunal Supremo que «la no aplicación del artículo 85 está justificada porque se trata de tema distinto al previsto en dicho precepto; el mencionado artículo exige, cuando de modificación estatutaria se trata, acuerdo por separado de los accionistas perjudicados, pero en el presente caso no existe perjuicio específico del acuerdo para una minoría determinada; pues, por encima de los gastos de documentación, que toda decisión social legalmente tomada entraña, estos afectan a todos los accionistas por igual».

Por otro lado, la *sentencia del Tribunal Supremo de 18 de marzo de 1998* señala el carácter lesivo a los derechos de una clase de acciones de una modificación de los estatutos acordada por la junta general, aunque no entra en la sanción aplicable por la ausencia del acuerdo adicional de la mayoría de las acciones afectadas, al declararlo anulable por otro motivo. Así, establece el Tribunal Supremo que «teniendo en cuenta que el artículo 49 de la Ley de sociedades anónimas prevé la posibilidad de distintas clases y series de acciones, con efectos importantes respecto al nombramiento de administradores, según el artículo 123, por la junta general, con sistema proporcional, artículo 137, fijado en los estatutos, en su artículo XVIII, la modificación de éste eliminando tal sistema proporcional, afecta a los derechos de los accionistas de clase o serie A y B. La suspensión de tal sistema, permitido en la antigua y en la nueva Ley, no es una adaptación a la nueva Ley de Sociedades Anónimas sino una modificación estatutaria: en consecuencia, no bastaba el quórum que prevé la disposición transitoria quinta de la Ley de Sociedades Anónimas, sino que se exigía el quórum reforzado que preveía el antiguo artículo XVIII de los estatutos; este último no se dio en la junta general de 8 de mayo de 1992 y, por tanto, este concreto acuerdo de adaptar el antiguo artículo XX y aprobar el nuevo XVIII, debe ser anulado conforme al artículo 115.2, segundo inciso, de la Ley de Sociedades Anónimas».

junta general. Basta con que ambas decisiones se produzcan para que se cumpla el supuesto de hecho. En caso de optarse por junta especial, a ésta se aplicará, por expresa remisión legal, lo dispuesto para la junta general. Así, salvo que se establezcan en los estatutos requisitos específicos para el funcionamiento de las juntas especiales, se aplica a éstas el régimen previsto para las juntas generales. Y en el supuesto de decantarse por la fórmula de votación separada en el seno de la propia junta general y, por tanto, en presencia del resto de los socios de la sociedad, se producirá la reunión de los socios afectados, para que decidan, por mayoría, a través de la realización de una votación separada (art. 159 RRM). La adopción de este acuerdo por los afectados, sea en junta especial o en votación separada, se somete también legalmente a los mismos requisitos previstos para la modificación de los estatutos sociales (arts. 285 y ss. LSC), lo que supone su sujeción a los quorums de constitución y de votación previstos para éstos (arts. 194 y 201 LSC). Mientras no se obtenga ese acuerdo adicional la modificación acordada por la junta general quedará en suspenso. Y una vez adoptado, como cualquier acuerdo social, puede ser impugnado; la decisión es impugnabile tanto si la mayoría de las clases de acciones o participaciones sin voto aprueba la modificación acordada por la junta general como si la rechaza.

En todo caso, la previsión legal es clara: esta decisión adicional siempre será necesaria para que la modificación estatutaria lesiva proyectada sea válida¹⁷. Ni siquiera en el supuesto de que la modificación estatutaria se adopte en la junta general por unanimidad y con la presencia de todo el capital social, debe considerarse exonerado el requisito de su aprobación por la mayoría de las acciones o participaciones afectadas. No existe base legal para ello, dado que el legislador no condiciona la técnica del doble acuerdo al número de socios que ratifiquen la modificación de los estatutos, sino al hecho de que ésta perjudique a los derechos de las clases de acciones o de las participaciones sin voto. Es incuestionable, por tanto, que la ausencia de este acuerdo adicional va a afectar a la decisión adoptada por la junta general, que será impugnabile, ya que el trámite del doble acuerdo se configura como una *condicio legis*; el acuerdo adicional de las acciones o participaciones lesionadas conforma la formulación legítima de la modificación estatutaria proyectada¹⁸.

Incluso, cuando sean varias las clases afectadas, será necesario el acuerdo separado de cada una de ellas (art. 293.1 *in fine*). Y, si la modificación sólo afecta a una parte de las acciones pertenecientes a la misma y, en su caso, única clase y supone un trato discriminatorio entre ellas, se considerará que constituyen clases independientes las acciones afectadas y las no afectadas por la modificación, siendo preciso, por tanto, el acuerdo

¹⁷ La ausencia de este acuerdo adicional va a afectar a la validez de la decisión adoptada por la junta general. Así lo declaró la *sentencia del Tribunal Supremo de 17 de febrero de 1958* en relación a una amortización que no afectaba por igual a todas las acciones. Dice el Tribunal «que para que el acuerdo sea legal debe ser tomado no sólo con la concurrencia de socios y de capital previstos en el artículo 58 de la Ley de Sociedades Anónimas de 1951, sino con el acuerdo, además, de la mayoría de las acciones que resultaron afectadas; ...era para ello indispensable, a efectos de la validez del acuerdo que se produjera el segundo, aunque fuese redundante, por exigido en la Ley, y ser además necesario para la modificación estatutaria a realizar, toda vez que uno solo de tales acuerdos es insuficiente para verificarla».

¹⁸ La *sentencia del Tribunal Supremo de 4 de junio de 1987* consideró lesiva para la preferencia económica de las clases de acciones, la modificación estatutaria que autorizaba destinar a la dotación de reservas voluntarias una mayor cantidad de beneficio, porque podría llegar a anular el privilegio en materia de dividendos suplementarios que disfrutaban previamente las acciones especiales. Así considerada esta modificación, a pesar de no lesionar ni directa ni indirectamente los derechos de una clase de acciones, el Tribunal Supremo exigía su sometimiento al acuerdo de la mayoría de las acciones afectadas (art. 85.2 LSA 1951).

separado de cada una de ellas (art. 293.2 LSC). Esta última previsión está directamente relacionada con el principio de igualdad de tratamiento y, en particular, con el posible trato discriminatorio entre acciones de una misma y, en su caso, única clase, que en lugar de rechazarse se somete al acuerdo separado de cada una de ellas, como si formaran clases independientes las acciones afectadas y las no afectadas por la modificación, que se reputa entraña trato discriminatorio cuando en el plano sustancial tenga un impacto, económico o político, claramente asimétrico en unas y otras acciones o en sus titulares. No se limita, por tanto, a contemplar modificaciones que entrañen trato discriminatorio únicamente sobre las acciones, sino también sobre los titulares de las mismas.

2.3. El acuerdo de la mayoría de las acciones pertenecientes a la clase afectada

El acuerdo adoptado en junta especial o en votación separada tiene que ser expreso, en la medida en que debe cumplir todo un conjunto de requisitos formales, que requieren un comportamiento activo de los accionistas de la clase lesionada. Deben rechazarse, en consecuencia, los sistemas de aprobación tácita y de silencio positivo.

La validez de esta decisión se condiciona a la observancia de los requisitos previstos para las modificaciones estatutarias (arts. 293.3 y 286 y ss. LSC). Y, entre éstos, el quórum aplicable para la adopción del acuerdo es el recogido en los artículos 194 y 201, teniendo en cuenta que se permite que los estatutos sociales eleven los quórum y mayorías previstos. Ello debe entenderse en el sentido de que es admisible, por no existir ninguna limitación al respecto, que en los estatutos se eleve el quórum para la adopción de acuerdos de la clase, siempre que no se llegue a exigir unanimidad (art. 200 LSC). El recurso a la unanimidad ha de limitarse a las situaciones expresamente previstas en la Ley y, en estos supuestos, la protección de derechos de carácter individual limita de forma absoluta la voluntad mayoritaria de la junta general. En todo caso, la elevación en los estatutos de los quórum y mayorías previstos en la Ley debe ir referida expresamente a los acuerdos adoptados por la clase lesionada. Y ello, porque si el endurecimiento de este quórum sólo hace referencia a los acuerdos adoptados por la junta general no será extensible a las decisiones de la clase. No hay que olvidar que, técnicamente, se trata de dos acuerdos distintos y que la remisión normativa se hace a los requisitos legales. El acuerdo de los accionistas de la clase debe adoptarse con los requisitos de los artículos 194 y 201, sin que les resulte aplicable el régimen estatutario más rígido, salvo que, expresamente, se prevea en los estatutos su extensión a los acuerdos de la clase.

En los términos indicados, la validez de la modificación estatutaria que afecta directa o indirectamente a los derechos de la clase de acciones, quedará condicionada a su aprobación por la mayoría de las acciones pertenecientes a la clase afectada (art. 293.1 LSC) lo que ha sido interpretado en el sentido de que no es suficiente con la mayoría de las acciones presentes o representadas en la junta, sino que se exige el voto favorable de la mayoría del capital afectado por la modificación. Aunque la dicción literal del artículo 293 de la Ley de sociedades de capital parece respaldar esta tesis, lo cierto es que una interpretación integradora de esta norma con las reglas establecidas para la adopción de acuerdos, aplicables por expresa remisión legal a las decisiones de la clase, conduce a la solución contraria. Y es que al referirse a la tutela de las clases de acciones, se exige que las modificaciones que les

afecten directa o indirectamente se acuerden, además, por la mayoría de las acciones pertenecientes a la clase afectada. Pero esta previsión sólo consagra en sus líneas maestras la técnica del doble acuerdo, remitiendo el régimen específicamente aplicable en estos casos a otros preceptos legales. Así, el sistema de adopción de acuerdos se remite a la observancia de los requisitos establecidos para las modificaciones estatutarias que, a su vez, en materia de quórum y mayorías remite a los artículos 194 y 201. Y este último, en su párrafo segundo, computa la mayoría sobre el capital presente o representado en la junta.

Adoptado el acuerdo, la inscripción registral de la modificación estatutaria tiene que hacerse conforme al artículo 159 del Reglamento del Registro Mercantil. En este sentido, si el acuerdo se adoptó en junta especial, la escritura de modificación perjudicial para una clase de acciones ha de incluir los datos relativos a su convocatoria y constitución, con expresión de la identidad del presidente y del secretario. Si el acuerdo se adoptó en votación separada, ha de indicar el número de accionistas pertenecientes a la clase afectada que hubieran concurrido a la junta general, así como el importe del capital social de los concurrentes, el acuerdo o los acuerdos de la clase afectada y la mayoría con que en cada caso se hubieran adoptado (art. 159.2 y 3 RRM).

En fin, el acuerdo adoptado por los accionistas de la clase puede ser impugnado en los términos previstos en la Ley de sociedades de capital para la impugnación de acuerdos sociales. La decisión de la clase es impugnabile tanto si la mayoría de las acciones aprueba la modificación acordada por la junta general como si la rechaza. No sólo pueden impugnarse los acuerdos que atenten contra la Ley o se opongan a los estatutos o al reglamento de la junta de la sociedad, sino también los que lesionen los intereses de la clase en beneficio de uno varios socios o de terceros. Aunque, en general, el accionista de la clase ha de actuar en consonancia con los intereses propios de la clase a la que pertenece, hay que tener en cuenta que el accionista puede encontrarse en una situación de conflicto de intereses, no sólo porque puede detentar acciones de otras clases, sino también porque en su cualidad de socio forma parte de un grupo más amplio constituido por todos los participantes en la sociedad. Nada se prevé para estos supuestos, lo que lleva a entender que no existe un deber de abstención del socio que se encuentra en esta situación. Salvo que se introduzca una cláusula estatutaria que imponga al accionista el deber de abstenerse en los supuestos de conflicto de intereses, el accionista es libre para votar en uno u otro sentido sin que la manifestación del socio implique, por sí misma, un propósito ilícito. Ahora bien, así como no es posible controlar a priori el ejercicio del derecho de voto de los accionistas de la clase, si cabe el control a posteriori a través de la impugnación del acuerdo, si éste lesiona los intereses de la clase en beneficio de uno o varios accionistas o de terceros. Este proceso de impugnación exige la concurrencia de una doble circunstancia. De un lado, la lesión al interés de la clase, como colectividad que agrupa a los titulares de una determinada clase de acciones. De otra parte, la obtención por uno o varios socios de la clase o un tercero de un beneficio económico o político-social. Entre la lesión del interés de la clase y la obtención del beneficio debe existir una relación de causalidad.

La acción de impugnación de los acuerdos sociales caduca en el plazo de un año, salvo que tenga por objeto acuerdos que por sus circunstancias, causa o contenido resultaren contrarios al orden público, en cuyo caso la acción no caduca ni prescribe. Se discute si esta impugnación debe recaer sólo sobre el acuerdo adoptado por los accionistas de la clase o si

debe impugnarse de forma conjunta con el acuerdo de la junta general del que trae origen. La impugnación por separado es rechazada por una parte de la doctrina que opta por defender una impugnación conjunta. El acuerdo adoptado por los accionistas de la clase no puede considerarse independiente. La existencia en una sociedad de clases de acciones aumenta el número de intereses en juego. Para su adecuada protección se refuerza el sistema de formación de la voluntad social, exigiendo un acuerdo adicional al de la junta general, que forma parte del acuerdo social. Cada uno de estos dos acuerdos constituye elementos singulares de un acto complejo. No basta, por tanto, con impugnar por separado la decisión de la clase, sino que es necesario impugnar el acuerdo completo de modificación de estatutos, con independencia de que el vicio se encuentre en el acuerdo de la junta general o en la votación especial¹⁹. No obstante, también se ha defendido la impugnación por separado del acuerdo de la clase, lo que parece más ajustado al sentido y finalidad de la técnica de la junta especial o votación separada, en la que la clase adopta un acuerdo mayoritario en defensa de sus derechos, de forma autónoma. Se trata de dos decisiones de naturaleza unilateral, de manera que la impugnación recae específicamente sobre aquella que se adoptó infringiendo la Ley, los estatutos, el reglamento de la junta o el interés de la clase, al objeto de considerar no verificada la condición de la que depende la eficacia del acuerdo de la junta general²⁰.

Para la impugnación de estos acuerdos han de seguirse los trámites del juicio ordinario y las disposiciones contenidas en la Ley de Enjuiciamiento Civil (art. 207 LSC). Entre esas normas se encuentran las relativas a las medidas cautelares, que en materia de suspensión de acuerdos sociales impugnados, requiere que el demandante o demandantes representen, al menos, el 1 o el 5 % del capital social, según que la sociedad demandada hubiere o no emitido valores que, en el momento de la impugnación, estuvieren admitidos a negociación en mercado secundario oficial. La cuestión es si el cómputo de este porcentaje debe referirse al capital total de la sociedad o sólo al capital afectado. Pues bien, si la razón de ser de la norma estriba en evitar, dada la trascendencia que para el devenir de la sociedad puede tener la suspensión de los acuerdos adoptados, que personas sin una participación significativa del capital social puedan instar este tipo de medida cautelar, lo lógico es que el cómputo de estos porcentajes se realice sobre el capital efectivamente significativo. Y el capital efectivamente significativo cuando hablamos de acuerdos adoptados por clases de acciones en protección de sus derechos es, precisamente, el capital representado por éstas y no el total de la sociedad. Exigiendo el capital total de la sociedad se frustraría el objetivo de la medida y, sobre todo, se desconocería el funcionamiento de la técnica de protección de las clases de acciones. Ciertamente, en caso de modificación de estatutos lesiva a una clase de acciones, el acuerdo o acuerdos adicionales de las acciones pertenecientes a la clase o clases afectadas se remite en su adopción al régimen de las modificaciones estatutarias, se adopte en junta especial —que

¹⁹ GARRIGUES, J./URÍA, R.: *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*, T. II, Madrid, 1953, p. 200; GIRÓN, J.: *Derecho de sociedades anónimas*, Valladolid, 1952, p. 226; MENÉNDEZ, A./BELTRÁN, E.: «Las acciones sin voto (Comentario a los artículos 90 a 92 del Texto Refundido de la Ley de sociedades anónimas)», *RDM*, núm. 191, 1989, p. 44; GARCÍA LUENGO, R.B.: *Régimen jurídico de las juntas especiales en la sociedad anónima*, Salamanca, 1980, pp. 73-75.

²⁰ MIGNOLI, A.: *Le assemblee speciali*, Milano, 1960, p. 298; FURTADO, P.: *Deliberações dos sócios*, Coimbra, 1993, p. 273; DUQUE, J.: *Tutela de la minoría*, Valladolid, 1957, pp. 105-107; GÓMEZ MENDOZA, M.: «Juntas especiales: organización y funcionamiento», en *Estudios de derecho mercantil. Homenaje al Profesor Justino F. Duque*, Vol. I, Valladolid, 1998, p. 428.

reenvía a lo dispuesto para la junta general— o en votación separada en junta general. Y esta técnica de reenvío plantea algunas cuestiones que no quedan bien delimitadas o resueltas con estas remisiones. Pero lo que no parece dudoso es que la clase adopta acuerdos, como agrupación, en defensa de sus derechos e intereses colectivos, y de plantearse una impugnación contra ellos o solicitar la suspensión temporal, el capital a tener en cuenta para el cálculo de los porcentajes debe ser el representado por las acciones que pertenecen a la clase afectada que tiene la competencia para la adopción del acuerdo. Y ello con independencia de que el acuerdo adoptado e impugnado, contra el que se solicita la suspensión como medida cautelar, haya sido acordado en junta especial o votación separada. La opción por el mecanismo de votación separada agiliza la toma de decisiones, puesto que evita la convocatoria, constitución y celebración de otra asamblea, ya que los accionistas afectados proceden a la votación del acuerdo lesivo de la junta general, por separado, pero en el marco de una junta general, de una reunión colectiva de todos los socios. Lo que se altera, por tanto, es la forma o modalidad en la que la decisión, absolutamente imprescindible para la validez de la modificación estatutaria lesiva proyectada, puede ser adoptada. Pero no hay variación en cuanto al dato mismo de que se adopta un acuerdo separado por parte de las acciones que pertenecen a la clase o clases afectadas. Se trata de acuerdos separados, distintos del acuerdo de origen, aunque éste sea el que los provoca y los requiere para adquirir validez, y, como tales, sus requisitos de adopción e impugnación deben exigirse y valorarse específicamente respecto a las acciones que integran la clase y deben emitir el acuerdo²¹.

²¹ En el *auto del Juzgado de lo Mercantil núm. 7 de Madrid de 12 de marzo de 2012* se solicitan medidas cautelares, coetáneas a la demanda consistente en anotación preventiva de demanda de impugnación de acuerdos sociales en el Registro Mercantil, la comunicación de la misma como hecho relevante a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y al Banco de España y la suspensión de los acuerdos sociales impugnados, en relación a los adoptados en junta general de accionistas de la sociedad demandada. En la resolución judicial, al margen del examen de la concurrencia de los requisitos para la adopción de la medida cautelar, se discute sobre la legitimación activa de la solicitante. En particular, sobre el capital social que ha de tenerse en cuenta para el cómputo del porcentaje requerido para solicitar la suspensión de un acuerdo social —uno o cinco por ciento según que la sociedad hubiera emitido o no valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial— por tratarse de la impugnación y petición de suspensión cautelar del acuerdo separado adoptado por los titulares de una clase de acciones ante una modificación estatutaria que afecta a sus derechos. La resolución indica que «(...) la impugnación y petición de suspensión cautelar se refiere a un acuerdo separado de los regulados en el artículo 329 en relación con el artículo 293 de la Ley de Sociedades de Capital. La junta especial y el acuerdo mediante votación separada tienen por objeto proteger de modo colectivo los intereses de accionistas titulares de una determinada clase de acciones que pueden verse afectados de modo especial por un acuerdo de la Junta general. De esta forma, la junta especial o la votación separada se convierte en un instrumento de control y refuerzo de los intereses de una o varias clases de acciones afectadas, exigiéndose que junto al acuerdo de la Junta general, se adopte el de los accionistas afectados. La junta especial o la votación separada dentro de la junta general son, por tanto, una técnica de protección específica para la posible lesión de los derechos atribuidos a una clase de acciones. De ese modo, cuando como es el caso del artículo 329, la reducción de capital con devolución del valor de las participaciones no afecte por igual a todas las acciones se exigirá el acuerdo de la mayoría de los accionistas interesados, conforme a lo establecido en el artículo 293. Se exige, por tanto, una doble votación: la de la junta general y la de los accionistas interesados, sin el voto favorable de ambas no es posible adoptar válidamente el acuerdo. Dado que el artículo 293.4 de la Ley de Sociedades de Capital dispone que a las juntas especiales les será de aplicación todo lo establecido en la presente ley para la junta general, incluidos los requisitos relativos a quórum de asistencia para la válida constitución y adopción de acuerdos, que serán independientes, lógicamente, de los de la propia junta general de la sociedad; también deberán valorarse separadamente los requisitos para la posible impugnación de los acuerdos de esa junta especial, que deberán referirse a los de la junta en que se adoptó y no a los de la junta general. Lo anterior nos conduce a considerar que, en el caso de solicitud de una medida cautelar de suspensión de un acuerdo social adoptado en una junta especial, el requisito de titularidad de un uno por ciento del capital social, debe referirse al capital afectado, que se constituye en junta especial y no al capital total de la sociedad, pues si se exigiera

sobre el total haría imposible, en muchos casos, la tutela cautelar de los derechos de accionistas afectados, que es, precisamente, lo que pretende evitar el sistema de doble acuerdo diseñado en la Ley de Sociedades de Capital. El problema surge cuando el sistema de tutela adoptado es el de votación separada en la propia junta y no en junta especial, ya que la previsión del artículo 293.4 parece referirse, exclusivamente, a las juntas especiales y no a la votación separada que se produce en el seno de la propia junta general. No obstante, la identidad de razón permitiría la aplicación analógica a los supuestos de votación separada en la propia junta (art. 4.1 del Código Civil), si bien ese modo de cálculo solo serviría para los acuerdos generados como consecuencia de esa votación separada y no para los demás acuerdos adoptados en la junta general. En el presente caso los solicitantes son titulares de acciones que representan, según se infiere del acta notarial aportada, el 7, 48052% del capital afectado por el acuerdo, por lo que cumple con creces el requisito legalmente exigido para solicitar la medida cautelar interesada, si bien solo podrá referirse al que fue objeto de votación separada, es decir el incluido en el punto número 2 del orden del día de la junta, si bien, dado que la Ley en estos supuestos exige una doble mayoría, una hipotética suspensión del acuerdo de los accionistas afectados, paralizaría el acuerdo de reducción de capital». CAMPUZANO, A.B.: «La solicitud de suspensión cautelar del acuerdo adoptado en junta especial o en votación separada (Comentario al AJM núm. 7 Madrid de 12 de marzo de 2012)», RDM, núm. 284, 2012, pp. 387-398.